

الصكوك الإسلامية

خصائصها ودورها والتحديات التي تواجهها



الدكتور عدنان أحمد يوسف

ثالثاً: خصائص الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية بعدد من الخصائص نذكر منها:

- أنها وثائق إسمية لحاملها، تصدر على شكل أوراق مالية بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكها في ما تمثله من حقوق في الموجودات أو المنافع أو الخدمات أو الحقوق المالية الصادرة مقابلها.
- حائز الصكوك الإسلامية يشترك في الأرباح بنسبة متفق عليها ومحددة في نشرة الإصدار، ويتحمل الخسائر بقر قيمة الصك فقط، كما أن له الحق في ناتج التصفية.
- إصدار الصكوك الإسلامية يتم بناء على أحد عقود فقه المعاملات وضوابطها الشرعية، وتعتمد قابليتها للتداول على ما يمثله الصك من ملكية في الأعيان أو المنافع أو الخدمات أو الحقوق المالية، وعلى صحة وشرعية العقود المستخدمة معها.
- مخاطر الصكوك أقل من السندات، لأنها حصص شائعة في أصول حقيقية وليست ديناً في ذمة الجهة المستفيدة من الإصدار، ففي حالة تعثر أو إفلاس تلك الجهة، فإن حملة السندات سيتقاسمون مع بقية الدائنين ناتج تصفية أصول تلك الجهة، بينما يتمتع حملة الصكوك بأولوية ملكيتهم في أصول الصكوك والتي من المفترض أن تغطي قيمة إستثمارات حملة الصكوك أو على الأقل جزء كبير منها.

تعدّ الصكوك الإسلامية أداة حيوية في التمويل الإسلامي المعاصر، وهي تساهم في توفير وسيلة تمويل شرعية ومتوافقة مع الشريعة، كما تُعزز التمويل الإسلامي وتوسع نطاقه، وتُسهم في تنمية السوق المالية الإسلامية. كما تلعب الصكوك الإسلامية دوراً في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة وتعزيز العدالة المالية في المجتمع، فضلاً عن تمتعها بمزايا عدة تجعلها خياراً مفضلاً للمستثمرين والمؤسسات المالية على حد سواء.

أولاً: تعريف الصكوك

عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معيّن أو نشاط إستثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبدء إستخدامها فيما أُصدرت من أجله». بناء على ما سبق، يُمكن اعتبار الصكوك الإسلامية وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط إستثماري مباح شرعاً، وتصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الإلتزام بالضوابط الشرعية. وقد أجاز المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بكافة أنواعها، والمعيّار الشرعي رقم (17) صدر في هذا الخصوص. ومستند جواز ذلك، أن الصك يصدر على أساس عقد من العقود الشرعية، وعليه فإن إصدار الصكوك على أساس أي منها جائز شرعاً، كما أجازها مجمع بحوث الأدوات المالية الإسلامية التابع لهيئة الأوراق المالية المالية الماليزية.

ثانياً: الصكوك الإسلامية من الناحية الشرعية

من الناحية الشرعية، يجب توافر الشروط التالية في الصكوك:

1. أن تُعبّر الصكوك عن مقاصد التشريع من حيث تعزيز التنمية ودعم النشاط الإقتصادي.
2. يجب أن تُحقق العقود مقتضاها الشرعي من ثبوت الملكية الحقيقية شرعاً وقانوناً.
3. أن تخلو الصكوك من الحيل الشرعية التي تفقدها جوهرها ومضمونها.
4. أن تكون الصكوك الإسلامية مستقلة بذاتها بعيدة عن «تلبسها» ثوب السندات أو أي أداة تمويل إقتصادي تقليدي.
5. أن يبني القانون الخاص بها وفق هياكل الصكوك من حيث الترتيب والتنظيم والشمول.
6. أن تشمل القوانين وتوابعها من أنظمة وتعليمات على الضوابط الشرعية الحاكمة للصكوك.

تشكل الأسهم بعضها، وقد تكون أعياناً تُستغل مباشرة بمعرفة مدير الصكوك، كما أن علاقة حامل الصك بمدير الصكوك تختلف عن علاقة حامل السهم بإدارة الشركة، فحامل الصك وفق الترتيبات المعمول بها حالياً ليس له الحق في تعيين إدارة الصكوك ولا عزلها، وإن كان له الحق في بيع صكه إلى الغير تماماً كما يحق لحامل السهم ببيعه إلى الغير.

ويختلف الصك عن السند في أن الأخير حق على الشيوع في دين نقدي ربوي، وبالتالي فإن حامل السند يحصل على حصته من الفائدة أو الربا المدفوعة على السند، لذلك فحيازة السند وتجارته حرام لوقوع ربا القرض المحرم، أما الصك فهو حق على الشيوع في موجودات مستثمرة.

سادساً: أطراف التعامل في إصدار الصكوك

1- **مصدر الصك (الجهة المستفيدة):** وهو من يستخدم حصيلة الإكتتاب بصيغة شرعية، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

2- **وكيل الإصدار:** هو مؤسسة مالية وسيطة تتولى عملية الإصدار، وتقوم بإتخاذ جميع إجراءاته نيابة عن المصدر، مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

3- **مشترى الصكوك:** قد يكون بنكاً أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية أو مجموعة من الأفراد، حيث قد يتمتع هؤلاء بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستغلة، مما قد يشجعهم على الدخول في عمليات الإستثمار في شراء الصكوك بهدف إستثمار هذه السيولة الفائضة في عمليات تُحقق عوائد مرتفعة نسبياً مقارنة بالعائد على الفرص الإستثمارية المتاحة، وفي الوقت عينه، إمكانية الخروج منها بسهولة ببيعها في السوق إذا ما كانت تلك الصكوك ضمن الأنواع القابلة للتداول.

4- **مدير الإستثمار:** هو من يقوم بأعمال الإستثمار أو جزء منها، بتعيين من المصدر أو مدير الإصدار وفق ما تُحدده نشرة الإصدار.

5- **أمين الإستثمار:** هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحتفظ بالوثائق والضمانات وذلك على أساس عقد الوكالة بالأجر الذي تحدده نشرة الإصدار.

6- **وكالات التصنيف العالمية:** تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تُطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة. علماً أن أهم هذه الوكالات Moody's، Fitch، Standard & Poor.

- تُعتبر الصكوك الإسلامية من أفضل وسائل إجتذاب المدّخرات الحقيقية وتجميع الأموال اللازمة لتمويل مشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الإقتصادية والإجتماعية، كما تُستخدم في مشروعات استثمارية في كافة مجالات التنمية. والصكوك كذلك في مختلف صيغها الإسلامية يُمكن أن تستخدم أيضاً لتعبئة ودائع قصيرة الأجل بهدف تطوير وتمويل تلك المشروعات.

- دخل الصكوك متوقع في الغالب سلفاً خلافاً للأسهم التي تعتمد بشكل كبير على أداء الجهة المستفيدة من الإصدار.

- هي أداة تمويل خارج الميزانية، فالإدارة لا تحتاج إلى تلعيل إستخدامها، لأن شراء الأصول سيتم من خلال حملة الصكوك (المستثمرين).

رابعاً: أهمية الصكوك الإسلامية

لقد إزدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها:

- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لإستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية والإستدانة وفقاً للمنظور الإسلامي، بما يساهم في إمتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم.

- إتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها وإستثمارها في أوجه شرعية.

- تلبي إحتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

- تُساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تُعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

- الصكوك أداة تُساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات.

خامساً: ما يُميز الصكوك عن الأوراق المالية الأخرى

تختلف الصكوك عن الأسهم، بأن السهم يخضع لأحكام عقد المشاركة، ويمثل في العادة ملكية على المشاع في شركة معينة، كما أن حامل السهم له حقوق مباشرة على إدارة الشركة، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها، كما أن له صوتاً في إقرار الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح، فضلاً عن أن السهم يُمكن أن يمثل حصة شائعة في موجودات أكثر من شركة مساهمة، حين يكون السهم حصّة في شركة قابضة لها شركات تابعة. في المقابل، فإن الصك يمثل حقوقاً في موجودات متنوّعة قد



العلاقات بالجهات المختلفة.

3- طرح وتسويق الصكوك للإكتتاب: بهدف جمع الأموال التي ستموّل بها الموجودات الممثلة للصكوك، وتتم إما بطرحها للجمهور مباشرة، أو ببيعها جملة لمؤسسة مالية، والتي تقوم بعدها بإعادة بيعها للجمهور.

4- إستغلال الحصيلة: وفق ما هو منصوص عليه في نشرة الإكتتاب.

5- مرحلة ما بعد الإصدار: وذلك بتوفير سوق ثانوية للإصدارات المطروحة، إذا ما كانت الصكوك المصدرة من الأنواع القابلة للتداول، مما يُضفي صفة السيولة على هذه الإصدارات، فيؤوّر لها جاذبية أكبر بالنسبة إلى المستثمرين، وصولاً إلى المرحلة النهائية وهي مرحلة الإطفاء (الإسترداد) عن طريق بيع موجودات الصكوك وتوزيع الحصيلة على مالكي الصكوك.

ثامناً: أنواع الصكوك

تضم الصكوك أنواعاً عدة نذكر منها:

• **صكوك المرابحة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك، حيث يصدرها التاجر أو وكيله بغرض شراء سلعة ما ثم بيعها في الأسواق، والعائد على الصكوك يتمثل في الفارق بين سعر شراء السلعة وبيعها في الأسواق.

• **صكوك المقارضة:** هي أداة إستثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القرض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحوّل إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه.

وتعتمد هذه السندات أو الصكوك في أساسها الفقهي على

كما توجد في الوقت الحالي وكالات تصنيف إسلامية تُقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية، مثل: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف IIRA ومقرها البحرين، كذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM.

سابعاً: مراحل إصدار الصكوك

تمرّ عملية إصدار وطرح الصكوك بمراحل عدة نوجزها بالتالي:

1- مرحلة الهيكلة: تعني إعداد التصوّر والهيكل التنظيمي الذي يُمثل آلية الإستثمار بواسطة الصكوك، ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسات الجدوى، وتضمين ذلك كلّ في نشرة الإكتتاب.

وفي هذه المرحلة وقبل الدراسة للهيكل المناسبة للإصدار، يتم إختيار الطريقة المناسبة للإصدار، وفي هذا خياران على حسب الحاجة وهما:

أ- **طرح صكوك:** وذلك لتلبية حاجة لتمويل مشروع إستثماري في المستقبل، ويتم فيها طرح صكوك وتسويقها للمستثمرين (حملة الصكوك) وإستغلال الحصيلة في إقامة المشروع والإستفادة منه لفترة زمنية معينة، وصولاً لمرحلة إطفاء الصكوك.

ب- **تصكيك موجودات:** وذلك لتلبية حاجة لتوفير سيولة من خلال إستغلال أصول مشروع قائم بالفعل، حيث يتم تصكيك موجودات (أصول) قائمة بالفعل وطرحها وبيعها للمستثمرين (حملة الصكوك) وإستغلال المُصكك للحصيلة في أغراضه الخاصة، على أن يستفيد المستثمرون بالأصل المُصكك بإيجاره مثلاً لفترة زمنية معينة، وصولاً إلى مرحلة إطفاء الصكوك.

2- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين): وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص SPV، بحيث تكون ذات شخصية مستقلة، رغم أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في

وحقيقية، بإستخدام مَدَحرات المجتمع وإيجاد مجالات جديدة للإستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية خدمة للاقتصاد الوطني.

• **صكوك السلم قصيرة الأجل:** هي وحدات إستثمارية في عملية مضاربة يقوم بموجبها المصرف المركزي، بصفته مديراً لمحفظه صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نفظ مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم، حيث تقوم المحفظه بدفع ثمن السلعة عاجلاً وتسلم السلعة آجلاً.

تاسعاً: الصكوك الخضراء

ظهرت فكرة الصكوك الاسلامية الخضراء للمرة الأولى في فرنسا في العام 2012، ومنذ ذلك الحين جذبت الكثير من الإنتباه، إذ سبق للبنك الإسلامي للتنمية أن ساهم بمبالغ كبيرة في قطاعات الطاقة النظيفة، وصلت إلى مليار دولار، في بلدان على رأسها المغرب وباكستان ومصر وتونس وسوريا، أما ماليزيا فشهدت للمرة الأولى إصداراً مماثلاً في مطلع العام 2013، ضمن حزمة واسعة من الصكوك الإسلامية بلغت 1.5 مليار دولار.

وتحمل الصكوك إسمها من طبيعتها الفريدة، إذ إنها متوافقة مع الشريعة من جهة، وتصدر لأجل أهداف مرتبطة بحماية البيئة والإستدامة من جهة ثانية. وتُعتبر الصكوك الاسلامية الخضراء الأداة المالية الاسلامية المقابلة للسندات التقليدية التي تصدرها الحكومات أو القطاع الخاص أو المصارف التجارية أو مؤسسات التمويل الدولية.

كما تشهد الصكوك الإسلامية الخضراء إنتشاراً واسعاً، وذلك بفضل زيادة الوعي بأهمية أدوات التمويل الإسلامي من جهة، وبأهمية البيئة والإستدامة من جهة أخرى، إذ إن أموالها غالباً ما تُخصّص لمشاريع صديقه للبيئة لتوفير بنية تحتية أو طاقة نظيفة. يُمكن تعريف الصكوك الاسلامية الخضراء بأنها: «الأوراق المالية الإسلامية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية، وتوجّه نحو الإستثمارات الخضراء والمشاريع الصديقة للبيئة المسؤولة إجتماعياً في إطار التنمية المستدامة».

ووفق البنك الدولي، فإن الصكوك الاسلامية الخضراء، تُوفّر للمستثمرين درجة عالية من الثقة بأن أموالهم ستُستخدم لغاية معينة، والتزاماً بمبادئ الشريعة الإسلامية الأساسية، ستُوجّه الأموال التي تمت تعبئتها من خلال إصدار الصكوك إلى الإستثمار في أصول ومشاريع معلومة، كمشروع للطاقة المتجددة.

يُمكن الإستفادة من الصكوك الإسلامية الخضراء في المشروعات الإنتاجية المستدامة التي لا يتوفر لإقامتها السيولة النقدية لدى صاحب المشروع الإستثماري، سواء كان دولة أو مصرفاً أو شركة، مثلاً:

1- الإستثمار في النقل المستدام.

المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح.

• **صكوك المشاركة:** وهي صكوك إستثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم لإتخاذ قرارات إستثمارية.

• **صكوك السلم وصكوك الإستصناع:** صكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية لأنها موصوفة في ذمة البائع، لذلك تُعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل البائع أو المشتري، بل يُحتفظ بها حتى تاريخ الإستحقاق.

أما صكوك الإستصناع فهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويُصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك، حيث يحصل الصانع أو المتعهد أو وكيل أي منهما على قيمة الصكوك، ثم يباشر تصنيع المنتج بحسب المواصفات، ويقوم بتسليمها خلال المدة المتفق عليها، ويُمكن للمتعهد أن يتفق مع الصانع على صيغة تمويلية مختلفة مثل الدفع بالأقساط، ويصبح حاملو الصكوك هم ملاك المنتج المستصنع.

• **شهادات الإستثمار:** تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الإتفاق على نسبة الربح وتُحمل رب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، حيث تصدرها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ولا يقل أجلها عن عام أو مضاعفاته، وهي نوعان: شهادات الإستثمار مخصّص، وشهادات الإستثمار عام.

• **صكوك الإجارة:** عرّفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: «سندات ذات حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل».

• **صكوك التنمية:** يُمكن تطوير هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب وإسقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف إستخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، وذلك عن طريق توريق بعض الأصول المملوكة للدولة ل طرحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً إلى إسقطاب موارد نقدية حقيقية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية، وخصوصاً مشاريع البنية التحتية.

وتهدف هذه الصكوك إلى إدارة السيولة في الإقتصاد الكلي وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية

العرض، ولعلّ من أبرز التحديات التي تُواجه تطوير الصكوك الإسلامية، نُجملها بالتالي:

2- الإستثمار في إقامة محطات للطاقات المتجددة.

3- الإستثمار في مشاريع التكنولوجيا الخضراء.

4- الإستثمار في مشاريع ذات النفع العام.

1. **الإختلافات الشرعية:** تُواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحرصاء على الصيرفة الإسلامية وغيرهم، حيث يُبالغون أحياناً في تشدّدهم، ويحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة في هذه الصكوك، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.

2. **غياب الإطار التشريعي والتنظيمي الموحد** الذي ينظم عمل هذه الإصدارات ويُوحدها ولا سيما بالنسبة إلى الإختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.

3. **التصنيف الإئتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية:** لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها إئتمانياً من قبل وكالات تصنيف إئتمانية دولية، وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيراً من العوائد المتوقعة.

4. **نقص الشفافية في بعض الإصدارات،** مما دعا إلى الحصول على تصنيف إئتماني من مؤسسات التصنيف الإئتماني التي ذكرناها سابقاً، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الإكتتاب في بعض الإصدارات.

5. **نقص الموارد البشرية المؤهلة:** لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطوراً سريعاً، إلا أنها بقيت تعاني نقصاً واضحاً في الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية.

علماً أن مما لا شك فيه بأن ضعف العاملين سيفرض تهديداً من حيث المخاطر التشغيلية، ويعوّق في الوقت عينه إمكانية نموّ وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

6. **توفير بنية مالية تحتية ملائمة** تتيح للمشاريع الإستفادة من هذه الصكوك بسلاسة، ويتضمّن ذلك دعم البنية المالية الإسلامية والتمويل الإسلامي.

7. **تقديم الدعم الملائم للترويج والتعريف بالصكوك الإسلامية** وفوائدها المحتملة عبر إطلاق حملات توعية وتنقيف للجمهور.

إثنا عشر: رؤية مستقبلية لتطوير الصكوك الإسلامية

لقد ساهمت الأزمة المالية العالمية في تعزيز الثقة بقوة في النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الإستدامة، حيث أظهرت تلك الأزمة قدرة هذا القطاع على البقاء بعيداً عن أزمات الأسواق العالمية بدرجة كبيرة، حيث أحدث ذلك إقبالاً كبيراً على الصكوك الإسلامية ليس فقط في السوق المحلية أو في البلدان

عاشراً: الصكوك الإسلامية والتحوّل الرقمي:

يُمكن النظر إلى التكنولوجيا المالية الإسلامية على أنها جزء من التكنولوجيا المالية التي تخضع لأحكام الشريعة الإسلامية، لأنها تتمتع بأخلاقيات وقيم مماثلة للتمويل الإسلامي.

يُمكن تصنيف المساهمة الأساسية لتكنولوجيا التكنولوجيا المالية في الصناعة المالية الإسلامية إلى ثلاثة أقسام أساسية: أولاً، تركيز مجموعة من تقنيات التكنولوجيا المالية على اللامركزية والأمن، بما في ذلك السحابة وبلوكشين. ثانياً، البيانات الضخمة وتقنيات الذكاء الإصطناعي التي تُعزز أتمتة منتجات التمويل الإسلامي، أخيراً، تقنيات التكنولوجيا المالية التي تركز على عدم الوساطة للوصول المفتوح للخدمات المصرفية.

وبالنسبة إلى التحوّل الرقمي في الصكوك الإسلامية، فإنه يمثل تقدماً هائلاً نحو تحسين الكفاءة والشفافية في سوق الصكوك، وتسهيل الوصول إلى هذه الأدوات المالية الإسلامية. وقد تم تطوير منصات إلكترونية متخصصة لإصدار وتداول الصكوك، مما يُسهّل عمليات الإصدار والتداول ويجعلها أكثر شفافية وسرعة، كما تم تبني التقنيات الحديثة في إصدار الصكوك مثل تقنيات البلوكشين والذكاء الإصطناعي، مما يُعزّز الأمان والشفافية ويُساهم في تبسيط العمليات.

إن التحوّل الرقمي يُساهم في زيادة الوصول إلى الصكوك الإلكترونية للمستثمرين، بما في ذلك المستثمرين الأفراد والمؤسسات، مما يُعزّز تنوع قاعدة المستثمرين ويزيد من الطلب على هذه الأدوات المالية.

كما يتيح التحوّل الرقمي إنشاء بيئة تداول متقدمة للصكوك الإلكترونية، مع توفير أدوات تحليلية وبيانات دقيقة تُسهّل إتخاذ القرارات الإستثمارية.

كذلك سوف يُسهّل التحوّل الرقمي عمليات إصدار وتداول الصكوك الإلكترونية، مما يُقلّل من التعقيدات ويسرّع من العمليات، ويُساهم في زيادة مستوى الشفافية والمساءلة في سوق الصكوك، حيث يُمكن تتبع العمليات بسهولة وتحديد المسؤولين عنها بشكل دقيق، كذلك في تحسين كفاءة العمليات وتقليل التكاليف الإدارية المرتبطة بالصكوك الإلكترونية، مما يُساهم في جعلها خياراً أكثر جاذبية للمصدّرين والمستثمرين.

أحد عشر: تحديات تطوير الصكوك الإسلامية

رغم التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية في العديد من النواحي، وتزايد الطلب محلياً ودولياً على تداول الصكوك الإسلامية، فإنه لم يرافق ذلك تطور متكافئ على مستوى

الإسلامية، بل حتى في الدول الغربية، مما يحتم ضرورة تطويرها وإبتكارها حتى تتوافق مع متطلبات المرحلة، وذلك من خلال توافر المرتكزات التالية:

1. التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة: وذلك لضمان الإلتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات، التي تتأسس على علاقات صحيحة ومعلومة، حفظاً لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة، وحماية المدخر، وترشيد المستثمر.

علماً أن السوق المالية الإسلامية التي تُداول فيها الصكوك الإسلامية لا تنتظم إلا إذا تحقق فيها الإفصاح الكامل، وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبيانات المالية، فيتخذ المدخرون قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات، وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يُعزز الجدية والأمان.

2. توافر سوق مالية إسلامية كفوءة: العمل على إنشاء أسواق مالية إسلامية عدة، تضمن تسويق المؤسسات المالية الإسلامية منتجاتها من خلالها، وتأمين السيولة اللازمة لها، حيث إن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة ومعوّقات عديدة في تسويق منتجاتها وإيجاد التمويل المناسب لها من خلال الأسواق التقليدية، فيجب أن تتميز هذه الأسواق بالعمق والإتساع حتى تجد الصكوك الإسلامية مجالاً للتسييل، ودور هذه الأسواق يتمثل في توسيع قاعدة المتعاملين، وتشجيع المستثمرين، كما تُساعد على التسعير الكفؤ للصكوك والتخصيص الأمثل للموارد المالية، وتتيح الأسواق المالية تعبئة الموارد المالية عن الإصدارات العامة بدلاً من اللجوء إلى المدخزين بصفة مباشرة.



3. توفير مراكز معلومات: من الضروري توافر النظام المالي الإسلامي على مراكز للمعلومات عن الفرص الإستثمارية وربحياتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متّخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة.

4. التميز في خدمة المجتمع: على المصارف الإسلامية طرح الصكوك التي تلبي الإحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية، من خلال الإستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والوقف والصدقات في المصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العملي، حتى تتميز في خدمة المجتمع وتلبية حاجاته الروحية.

5. التوسع في إصدار صكوك الاستدامة والمشاريع الخضراء: وذلك بهدف زيادة مساهمة الدول الإسلامية وغير الإسلامية في تنفيذ الأهداف الأومية للتنمية المستدامة وخدمة مستقبل الأجيال المقبلة.

6. مواكبة التحوّلات الرقمية المتسارعة التي تكتسح العالم، والعمل على مواءمة الخدمات المصرفية الإسلامية مع هذه التحوّلات وإبتكار الصيغ المالية الإسلامية التي تستفيد منها، وفي الوقت عينه تلتزم الشريعة.

ثالث عشر: تجربة البحرين في إصدار الصكوك الإسلامية:

أصبحت مملكة البحرين مركزاً عالمياً في قطاع الخدمات المالية الإسلامية، والدولة المضيفة لأكبر تجمع من المؤسسات المالية الإسلامية في الشرق الأوسط. ومنذ منتصف ثمانينيات القرن الماضي، طوّر مصرف البحرين المركزي إطار عمل شاملاً لإعداد التقارير، مصمّم خصيصاً، بما يتناسب مع التطوّرات والإحتياجات المتعلقة بقطاع الخدمات المصرفية الإسلامية والتأمين التكافلي.

وبالإضافة إلى المؤسسات المالية الإسلامية الكثيرة في القطاع المالي البحريني، تستضيف مملكة البحرين أيضاً عدداً كبيراً من المنظمات والهيئات الهامة لتطوير الخدمات الإسلامية، ومن بينها السوق المالية الإسلامية الدولية التي تأسست في العام 2022 وأنيط بها إيجاد بيئة نشطة ومنظمة تنظيمياً جيداً لتدفقات رؤوس الأموال التجارية، من خلال مجموعة كاملة من الأدوات المالية المتوافقة مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية على الصعيد الدولي، ونشر تقرير الصكوك السنوي وأوراق المفاهيم بين الفينة والأخرى حول مواضيع محدّدة.

وقد قمنا شخصياً منذ مطلع هذا القرن الحادي والعشرين، بتشجيع إصدار الصكوك الإسلامية عندما ترأستُ مجلس إدارة بنك المؤسسة العربية المصرفية، ولاحقاً الرئيس التنفيذي لمجموعة البركة المصرفية، ورئيساً لمجلس إدارة عدد من الوحدات المصرفية التابعة لها، من ثم في العام 2017، أصدرنا صكوكاً بإسم مجموعة البركة المصرفية بقيمة 400 مليون دولار.

الأصول في نهاية مدة الإصدار بثمن يُمثل القيمة الأصلية التي إشتريت بها من الحكومة.

• تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضماناً مباشراً وغير مشروط، وذلك بتعهدها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، كما تضمن إستمرارية إستجارها لتلك الأصول طوال مدة الإصدار.

• يتم إصدار صكوك الإجارة بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في مصرف البحرين المركزي، بعد دعوة جميع المؤسسات المالية المؤهلة للمشاركة.

ثالثاً: صكوك الإجارة طويلة الأجل

تُعد صكوك الإجارة طويلة الأجل أداة إستثمارية تصدر وفق معايير الشريعة الإسلامية، ويتم إصدارها بالدينار البحريني أو بالدولار ولفترات استحقاق من سنتين إلى 10 سنوات.

• لقد تم إصدار صكوك الإجارة طويلة الأجل للمرة الأولى في العام 2001.

• تُعد صكوك التأجير الإسلامية أداة مالية تمثل أصولاً حكومية يصدرها مصرف البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين، وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار، بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشراؤهم لها من الحكومة ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري، بموجب عقد إجارة منتهية بالتملك، بحيث تعود حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك الأصول في نهاية مدة الإصدار بثمن يمثل القيمة الأصلية التي إشتريت بها من الحكومة.

• تضمن حكومة مملكة البحرين هذه الصكوك ضماناً مباشراً وغير مشروط، وذلك بتعهدها بإعادة شراء الأصول المؤجرة عند تاريخ نهاية الإصدار بالقيمة الأصلية لهذه الأصول، كما تضمن إستمرارية إستجارها لتلك الأصول طوال مدة الإصدار.

• يتم إصدار صكوك الإجارة بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في مصرف البحرين المركزي بعد دعوة جميع المؤسسات المالية المؤهلة للمشاركة، بالإضافة إلى المؤسسات والشركات الإستثمارية والأفراد، حيث يمكنهم المشاركة عن طريق مصارف التجزئة أو بورصة البحرين.

• يحق لمصارف التجزئة الاقتراض من المصرف المركزي مقابل صكوك الإجارة القصيرة والطويلة الأجل بالدينار البحريني، لفترة إستحقاق أسبوع واحد بضمان تلك الصكوك عن طريق أداة ISLI Islamic Sukuk Liquidity Instrument.

د. عدنان أحمد يوسف

رئيس جمعية مصارف البحرين سابقاً

رئيس إتحاد المصارف العربية سابقاً

ويُعتبر مصرف البحرين المركزي من أوائل المؤسسات التي قامت بإصدار الصكوك في الدول الإسلامية، حيث يقوم بإصدار ثلاثة أنواع من الصكوك:

أولاً: صكوك السلم

تم إصدار صكوك السلم للمرة الأولى في العام 2001، وهي أداة إستثمارية تصدر وفق معايير الشريعة الإسلامية، ويتم إصدار صكوك السلم بشكل شهري لفترة إستحقاق ثلاثة أشهر (91 يوماً).

• صكوك السلم الإسلامية الحكومية، هي أداة تمثل أصولاً (غاز طبيعي) موصوفة في الذمة مؤجلة التسليم، تصدرها حكومة مملكة البحرين.

• تقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار ببيع سلع سيتم تسليمها في المستقبل إلى المستثمرين في هذا الإصدار، بإعتباره وعاءً إستثمارياً مشتركاً بينهم بنسبة ما إكتتب به كل منهم، ويتم الشراء بثمن عاجل هو قيمة إصدار الصكوك، كما يتم الإحتفاظ بالصكوك إلى موعد التسليم، ويحق للمستثمر قبض قيمة السلع المستحقة له، والناج عن بيعها إلى طرف مستقل غير مملوك للبائع لا كلياً ولا جزئياً بثمن يزيد عن ثمن الشراء بالسلم.

• تعتمد صكوك السلم على عقود بيع وشراء منفصلة يتم توقيعها في تاريخ الإصدار.

• يتم دعوة جميع مصارف التجزئة للمشاركة، هيئة الضمان الإجتماعي، بعض مصارف العملة المؤهلة والبنوك المركزية الأخرى الراغبة بالمشاركة، بالإضافة إلى إمكانية مشاركة المؤسسات والشركات الإستثمارية والأفراد عن طريق مصارف التجزئة أو بورصة البحرين.

• يتم إصدار صكوك السلم بعائد ثابت يتم تحديده من قبل لجنة السياسة النقدية في مصرف البحرين المركزي.

ثانياً: صكوك الإجارة القصيرة الأجل (بالدينار البحريني)

لقد تم إصدار صكوك الإجارة قصيرة الأجل للمرة الأولى في العام 2005 وهي أداة إستثمارية تصدر وفق معايير الشريعة الإسلامية، ويتم إصدارها بشكل شهري لفترة إستحقاق ستة أشهر (182 يوماً).

• صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولاً حكومية يصدرها مصرف البحرين المركزي نيابة عن حكومة مملكة البحرين، وتقوم حكومة مملكة البحرين بموجب هذا الإصدار، بطرح تلك الأصول على المستثمرين لشراؤهم لها من الحكومة، ثم تأجيرهم إياها للحكومة بقسط تأجيري، بموجب عقد إجارة منتهية بالتملك، بحيث تُعد حكومة مملكة البحرين بإعادة شراء تلك